



Econométrica S.A
economic research and forecasts

Publicado el
03/08/2009

Informe Monetario y Financiero Semanal

Con información al 24 de Julio de 2009

www.econometrica.com.ar

39 1970 - 2009
años dedicados al
Análisis Macroeconómico

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Lavalle 465, piso 2° - (C1047AAI) Buenos Aires, Argentina

Tel.: (54-011) 4325 - 9443 o 4322 - 4668

Fax: (54-011) 4322 - 6927

E - Mail: Info@econometrica.com.ar

Sitio Web: www.econometrica.com.ar

Blog: www.econometrica.com.ar/blog

(Clave de acceso III Trim 2009: 0303)

Copyright © 2003

Informe Monetario y Financiero Semanal

03 de Agosto de 2009



• Mercado Cambiario y Reservas del BCRA

En la tercera semana del mes de Julio el BCRA intervino en el mercado cambiario comprando un total de u\$s12 millones, magnitud que si bien no es significativa se suma a los u\$s48 millones que compró la semana previa, cortando la racha de siete semanas consecutivas de ventas de reservas por un total de u\$s1.066 millones.

Si bien la salida de capitales todavía se mantiene en niveles elevados, las cifras de las últimas semanas reflejan que mermó considerablemente una vez transcurridas las elecciones legislativas, a punto tal que permite al BCRA comprar nuevamente divisas, aunque en montos poco significativos.

En lo que va del año el BCRA vendió un total de u\$s1.543 millones de sus reservas como consecuencia directa de la fuerte salida de capitales que enfrenta la economía desde hace dos años.

• Frente a la mayor Salida de Capitales

Por Ramiro Castiñeira.

Columna publicada en Ieco, Clarín, 02/08/09

Desde junio de 2007 la economía afronta una significativa salida de capitales que acumula cerca de u\$s43.300 millones los últimos dos años, a un ritmo relativamente constante cercano a los u\$s22.000 millones anuales, magnitud equivalente al 6,5% del PBI por año.

Son varios los factores que permiten explicar esta persistente e intensa fuga de divisas. Cuestiones locales tales como la manipulación del IPC, el conflicto con el campo, el estancamiento en las negociaciones de la deuda en default, el alejamiento de los Organismos Internacionales, el proceso inflacionario de los últimos años, como también el fuerte aumento del Gasto público que llevó a una dependencia total del contexto externo para sostener el superávit fiscal, fueron todos factores que deterioraron la solidez de la macroeconomía local.

De hecho, el colapso financiero internacional deprimió los precios de las commodities y confirmó la debilidad fiscal al derrumbarse el superávit primario en más del 63% en los primeros 6 meses del año, magnitud que aumenta a más del 95% si no se consideran los nuevos recursos que genera la estatización de las AFJP.

El deterioro del superávit primario (que pasaría del 3 al 1% del PBI este año) si bien atenuó en alguna medida el desplome del nivel de actividad, lo cierto es que la falta de acceso a los mercados deja sin margen al Gobierno para continuar empujando la economía, por lo menos no sin generar incertidumbre sobre la capacidad de pago de los vencimientos de la deuda pública a mediano plazo, alentando la salida de capitales ante la percepción de un mayor riesgo de default y/o devaluación.

Informe Monetario y Financiero Semanal

03 de Agosto de 2009



De hecho, la consolidación de estas expectativas no se atenuaron siquiera con la mayor oferta de dólares en la economía ante el incremento del superávit comercial en un 84% frente a los primeros seis meses del año pasado, producto de que las importaciones cayeron un 38% interanual –recesión mediante–, mientras que las exportaciones lo hicieron un 19% en igual periodo.

La mayor oferta de dólares lejos atenuar las expectativas e incrementar las reservas del BCRA, terminó financiando una mayor salida de capitales, tal como ocurre desde hace dos años. Es decir, la economía no logra retener los dólares que entran por la balanza comercial, imposibilitando cualquier posibilidad de recuperación económica.

Si bien la salida de capitales ya suma u\$s 43.300 millones los últimos dos años, vale advertir que el BCRA sólo vendió u\$s 967 millones de sus reservas al sector privado en igual periodo. Ello implica que el BCRA “financió” menos del 2,2% de la salida de capitales privados de los últimos dos años y consecuentemente que se “autofinanció” con los dólares que genera el propio sector privado, principalmente provenientes del superávit comercial.

Este 2,2% contrasta contra salida de capitales del 2001 cuando el Gobierno había financiado el 100% de la salida de capitales, mitad con pérdida de reservas, y mitad con un préstamo del FMI, generando una notable contracción de los agregados monetarios como de la actividad económica, además de una pérdida patrimonial al Estado Nacional de igual magnitud.

Es decir la existencia de un abultado superávit comercial actuó como escudo sobre las reservas, lo que evitó no solo que el BCRA se expusiera sus reservas sino también que atenúa el impacto sobre la economía, algo que queda en evidencia que se habla de recesión, pero no de colapso.

Mirando a Futuro, actualmente los principales factores que alientan la salida de capitales son el notable deterioro del superávit fiscal en combinación con la falta de acceso a los mercados de deuda.

En efecto, de no moderar la expansión del gasto público en el segundo semestre del año, el Gobierno podría verse obligado a aumentar el tipo de cambio no sólo para aumentar la recaudación en pesos de los tributos vinculados al comercio exterior, sino al mismo tiempo licuar parte del gasto público mediante inflación. No saber como será el inminente ajuste fiscal es el principal factor que alienta actualmente la salida de capitales.

La reducción del superávit primario de del 3% al 1% del PBI entre 2008 y 2009, si bien no lleva a un déficit financiero significativo (cercano al 0,5% del PBI al considerar los intereses netos de ANSES y BCRA), implica no sólo que el Gobierno ya no dispone de margen para actuar en forma contracíclica sobre el nivel de actividad sin poner en duda su capacidad de pago de la deuda, sino también que empieza a financiar su déficit primario, bien con depósitos públicos, o bien con emisión monetaria “camuflada” como utilidades del BCRA.

Informe Monetario y Financiero Semanal

03 de Agosto de 2009



En ambos casos, implica que el Gobierno volcará pesos al sector privado para financiar su déficit, sin por ello aumentar el stock de reservas del BCRA. Todo lo contrario, el BCRA puede ver reducir su stock de reservas, a medida que el Gobierno paga la deuda en dólares, pero la salida de capitales no permite reponerlas, tal como sucede desde hace dos años.

Más pesos en el sector privado y menos dólares en el BCRA es la combinación para alinear las expectativas a una devaluación, alimentando la salida de capitales.

Paradójicamente, las recientes elecciones legislativas donde el Gobierno perdió amplios grados de libertad en materia de política económica en manos de la oposición, igualmente no permite dilucidar cual será la evolución de las cuentas fiscales del año entrante.

En efecto, si buena parte del arco político legisla en 2010 medidas económicas pensando en el rédito político para 2011, entonces al populismo oficial, se sumará el populismo opositor, combinación que difícilmente resista la delicada situación fiscal, y en consecuencia, la moneda nacional.

Factores de Variación de la Base Monetaria

en miles de millones de pesos

	Anual				Trimestral						Mensual				
	2005	2006	2007	2008	2008				2009		Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09*	2009
					I	II	III	IV	I	II					
Variación Base Monetaria	2,2	25,4	18,9	10,5	-0,5	3,8	-0,9	8,1	-11,8	5,5	1,968	0,322	3,214	1,670	-4,594
· Intervención Cambiaria	28,2	43,0	32,3	-3,1	8,2	-8,6	4,0	-6,6	-5,5	0,0	0,212	2,708	-2,890	-0,359	-5,840
· Sistema Financiero	-11,3	-2,4	-4,4	-5,5	-5,0	3,1	-7,1	3,5	-9,4	4,4	3,319	-2,661	3,742	0,273	-4,735
Pases Netos	-1,9	5,8	-1,7	-5,6	-5,0	3,1	-7,1	3,5	-9,5	4,2	3,237	-2,720	3,716	0,299	-4,975
Redescuentos + otros	-9,4	-8,3	-2,7	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,082	0,059	0,026	-0,026	0,240
· Sector Público	-5,0	-5,4	-5,3	-8,2	0,0	-0,7	-1,8	-5,7	-3,2	-1,8	-0,669	-0,287	-0,856	2,159	-2,880
· Lebacs y Nobacs	-10,0	-9,7	-5,0	19,2	-3,9	8,1	1,2	13,7	4,3	2,3	-1,054	0,405	2,935	-0,427	6,118
· Otros	0,3	-0,1	1,3	8,1	0,2	1,9	2,8	3,2	2,1	0,6	0,160	0,157	0,283	0,023	2,742

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

* Con información al 24/07

Factores de Variación de las Reservas Internacionales

en miles de millones de dólares

	Anual				Trimestral						Mensual				
	2005	2006	2007	2008	2008				2009		Abr-09	May-09	Jun-09	Jul-09*	2009
					I	II	III	IV	I	II					
Variación Total	8,4	4,0	14,1	0,2	4,3	-2,9	-0,4	-0,7	0,1	-0,5	-0,141	0,178	-0,519	0,083	-0,277
Intervención Cambiaria	9,7	14,0	10,5	-0,9	2,6	-2,7	1,3	-2,1	-1,5	0,0	0,061	0,730	-0,764	-0,094	-1,543
Org. Internacionales	-4,5	-11,9	-1,3	-1,4	-1,0	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	-0,065	-0,082	0,285	0,011	-0,112
Otras Op. del Sec. Público	4,4	1,0	2,8	0,9	1,1	0,8	-0,7	-0,4	1,0	-1,3	-1,006	-0,157	-0,179	-0,451	-0,799
Efectivo Mínimo	-1,3	-1,0	-1,8	0,2	0,2	-0,3	-0,1	0,4	0,6	0,5	0,878	-0,352	-0,051	0,553	1,661
Otros + Var. Tipo de cambio	0,1	1,8	3,9	1,3	1,3	-0,5	-0,7	1,2	0,2	0,2	-0,009	0,039	0,190	0,064	0,516

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

* Con información al 24/07

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Activos y Pasivos del BCRA

en miles de millones

Fecha	Reservas BCRA (en u\$s)	Base Monetaria			Cta. Cte. en BCRA dólares (en u\$s)	Redescuentos	Letras y Notas del BCRA	Pasos BCRA			Dep. del Gob. en BCRA	Tipo de Cambio de Referencia 1 u\$s=
		Total	Circulante	Cta. Cte. BCRA				Posición Neta	Pasivos	Activos		
31-Dic-04	19,6	52,5	37,6	14,9	2,7	20,4	14,5	5,3	5,3	0,0	0,2	2,974
30-Dic-05	28,1	54,7	48,3	6,4	2,2	14,2	26,1	7,2	7,5	0,3	1,9	3,032
29-Dic-06	32,0	80,1	59,2	20,8	2,4	6,6	39,7	1,4	1,4	0,1	4,7	3,070
28-Dic-07	46,2	99,0	74,8	24,2	2,7	3,3	49,7	3,0	3,3	0,3	5,9	3,151
31-Mar-08	50,5	98,4	72,0	26,4	3,3	3,2	55,1	8,1	8,1	0,0	5,7	3,165
30-May-08	48,6	97,3	72,7	24,5	3,2	3,1	51,8	6,2	6,2	0,0	8,2	3,098
30-Jun-08	47,5	102,2	74,3	27,9	3,5	3,0	48,6	5,0	5,0	0,0	7,0	3,024
31-Jul-08	47,5	97,7	74,5	23,2	3,2	2,9	47,6	14,1	14,2	0,2	7,9	3,031
31-Dic-08	46,4	109,4	84,1	25,4	5,0	2,6	36,6	8,6	11,4	2,7	6,4	3,454
31-Mar-09	46,509	97,7	76,0	21,7	5,9	2,7	33,7	18,1	18,3	0,1	2,1	3,714
29-May-09	46,545	100,0	77,3	22,7	6,5	6,0	35,3	17,6	17,7	0,0	2,0	3,747
30-Jun-09	46,026	103,2	80,8	22,4	6,7	11,2	32,8	13,9	14,0	0,0	1,9	3,795
24-Jul-09	46,109	104,9	81,0	23,8	7,5	8,4	33,5	13,6	13,7	0,0	1,8	3,809
Variación en el periodo (en miles de millones)												
2007	14,1	18,9	15,6	3,3	0,3	-3,4	10,0	1,7	1,9	0,2	1,2	0,08
2008	0,2	10,5	9,3	1,2	2,3	-0,7	-13,1	5,6	8,1	2,5	0,5	0,30
I trim 09	0,1	-11,8	-8,1	-3,6	0,9	0,1	-2,9	9,5	6,9	-2,6	-4,3	0,26
II Trim 09	-0,5	5,5	4,8	0,7	0,7	8,5	-0,8	-4,2	-4,3	-0,1	-0,2	0,08
May-09	0,2	0,3	0,9	-0,6	-0,3	2,5	0,0	2,7	2,7	0,0	-0,1	0,03
Jun-09	-0,5	3,2	3,5	-0,3	0,1	5,2	-2,5	-3,7	-3,7	0,0	-0,1	0,05
Jul-09	0,1	1,7	0,3	1,4	0,8	-2,8	0,6	-0,3	-0,3	0,0	-0,1	0,01
2009	-0,3	-4,6	-3,0	-1,5	2,5	5,8	-3,1	5,0	2,3	-2,7	-4,6	0,36
Variación % interanual.												
2007	44%	24%	26%	16%	11%	-51%	25%	122%	130%	308%	25%	2,7%
2008	0%	11%	12%	5%	87%	-21%	-26%	184%	245%	971%	9%	9,6%
May-09	-4,2%	2,8%	6,3%	-7,5%	102,8%	92,2%	-31,7%	185%	184%	-	-75,5%	20,9%
Jun-09	-3,1%	0,9%	8,7%	-19,7%	91,8%	274,6%	-32,4%	176%	177%	-	-72,6%	25,5%
Jul-09	-3,0%	7,3%	8,7%	2,7%	132,2%	183,8%	-29,6%	-3%	-4%	-	-77,2%	25,7%

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic reserach and forecasts

Depósitos en el Sistema Financiero

en miles de millones

	Sector Privado no Financiero						Sector Público y Sector Financiero					Total					
	en Pesos					en dólares Total*	en Pesos				en dólares Total*	en Pesos					en dólares Total*
	Cta. Cte.	Caja de Ahorro	Plazo Fijo	Otros	Total		Depositos Vista	Plazo Fijo	Otros	Total		Cta. Cte.	Caja de Ahorro	Plazo Fijo	Otros	Total	
31-Dic-04	18,1	18,4	31,6	7,0	75,1	2,5	15,6	9,4	2,3	27,3	1,5	30,2	22,0	41,1	9,2	102,5	4,0
30-Dic-05	23,4	21,4	38,2	5,7	88,7	3,5	19,0	10,8	2,9	32,7	0,5	38,2	25,6	48,9	8,6	121,4	4,1
29-Dic-06	26,8	26,2	47,4	5,9	106,3	4,9	20,6	19,2	3,9	43,6	0,6	44,2	29,4	66,6	9,8	150,0	5,5
28-Dic-07	35,4	34,1	54,5	6,8	130,8	6,8	12,3	23,6	10,8	46,7	0,6	44,8	37,0	78,1	17,7	177,5	7,3
31-Mar-08	38,5	33,6	59,6	7,2	139,0	6,9	14,3	33,0	4,7	52,0	1,0	49,7	36,8	92,6	11,9	191,0	7,9
30-Jun-08	36,6	34,9	59,7	7,4	138,7	7,1	24,2	29,1	3,3	56,6	1,1	57,4	38,3	88,8	10,7	195,3	8,2
31-Jul-08	37,6	34,5	63,1	6,8	142,0	7,2	20,7	34,5	3,2	58,4	1,0	55,1	37,7	97,6	10,0	200,4	8,2
31-Dic-08	39,4	35,6	54,6	6,7	136,2	8,0	33,8	24,6	3,9	62,3	1,6	70,0	38,8	79,2	10,6	198,6	9,5
31-Mar-09	38,0	34,3	58,5	6,7	137,5	9,1	28,0	29,4	3,6	61,1	1,9	61,7	38,6	88,0	10,3	198,6	10,9
29-May-09	39,5	35,0	57,3	7,2	139,0	9,4	28,9	30,6	4,1	63,7	2,1	64,7	38,8	88,0	11,3	202,7	11,5
30-Jun-09	40,4	37,6	56,2	7,1	141,3	9,5	27,8	27,1	4,0	58,9	2,1	64,0	41,8	83,3	11,1	200,2	11,6
24-Jul-09	37,4	33,7	57,4	6,7	135,1	9,6	32,4	29,0	3,9	65,2	2,2	65,7	37,8	86,3	10,6	200,4	11,8
Variación en el periodo (en miles de millones)																	
2007	8,6	7,9	7,1	0,9	24,5	1,8	-8,3	4,4	7,0	3,1	0,0	0,5	7,7	11,5	7,9	27,6	1,8
2008	4,0	1,4	0,1	-0,1	5,4	1,2	21,6	1,0	-6,9	15,6	1,0	25,2	1,7	1,1	-7,0	21,0	2,2
I trim 09	-1,3	-1,3	4,0	0,0	1,3	1,1	-5,8	4,9	-0,3	-1,2	0,3	-8,3	-0,1	8,8	-0,3	0,1	1,4
II trim 09	2,3	3,3	-2,3	0,4	3,7	0,4	-0,2	-2,4	0,4	-2,2	0,2	2,3	3,2	-4,7	0,8	1,5	0,7
May-09	0,3	0,0	-1,2	0,5	-0,3	0,1	1,7	0,7	0,3	2,7	-0,2	2,1	-0,1	-0,5	0,8	2,3	-0,1
Jun-09	0,8	2,6	-1,1	-0,1	2,3	0,1	-1,1	-3,6	-0,1	-4,8	0,0	-0,7	3,1	-4,7	-0,2	-2,6	0,1
Jul-09	-2,9	-3,9	1,1	-0,4	-6,1	0,1	4,5	1,9	-0,1	6,3	0,1	1,7	-4,0	3,0	-0,5	0,2	0,2
2009	-1,9	-1,9	2,8	0,0	-1,1	1,6	-1,5	4,4	0,0	2,9	0,6	-4,3	-1,0	7,2	0,0	1,8	2,3
Variación % interanual.																	
2007	32%	30%	15%	15%	23%	37%	-40%	23%	181%	7%	0%	1%	26%	17%	81%	18%	33%
2008	11%	4%	0%	-1%	4%	18%	176%	4%	-64%	33%	165%	56%	5%	1%	-40%	12%	30%
Abr-09	-1%	0%	-3%	-6%	-2%	31%	64%	-5%	-18%	16%	140%	19%	1%	-4%	-11%	3%	44%
May-09	4%	6%	-2%	2%	2%	33%	67%	-7%	-14%	16%	119%	25%	6%	-4%	-4%	6%	44%
Jun-09	10%	8%	-6%	-3%	2%	33%	15%	-7%	20%	4%	98%	11%	9%	-6%	4%	3%	41%
Jul-09	-1%	-2%	-9%	-2%	-5%	33%	57%	-16%	23%	12%	118%	19%	0%	-12%	6%	0%	44%

Nota: La eliminación de las AFJP generó un traspaso de depósitos desde el Sector Privado al Sector Público cercano a los 7.000 millones de pesos en Diciembre de 2008. Principalmente depósitos a plazo fijo. Importante advertir de ello en el análisis de las variaciones Interanuales en 2009.

* Expresado en dólares

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Préstamos al Sector Privado

en miles de millones

	Sector Privado									Total Bimonetario Sector Privado
	En pesos								en dólares Total*	
	Adelantos	Documentos	Hipotecarios	Prendarios	Personales	Tarjetas	Otros	Total		
31-Dic-04	5,5	6,8	8,7	1,7	4,3	3,4	3,6	33,8	1,5	38,3
30-Dic-05	7,8	11,0	8,6	2,3	7,4	5,6	3,6	46,2	2,3	53,2
29-Dic-06	10,6	14,5	10,0	3,7	13,1	7,7	3,6	63,1	3,7	74,4
28-Dic-07	13,9	18,7	14,2	5,9	21,3	11,7	4,5	90,1	5,2	106,5
31-Mar-08	14,4	18,8	14,9	6,3	23,5	12,7	4,5	95,1	5,4	112,2
30-May-08	15,6	19,7	15,6	6,8	25,4	13,3	4,7	101,1	5,7	118,8
30-Jun-08	15,7	19,0	15,9	6,9	25,9	13,8	4,9	102,1	5,8	119,8
31-Jul-08	15,5	19,0	16,2	7,1	26,2	13,7	4,9	102,6	6,0	120,7
31-Dic-08	15,0	19,6	18,1	7,5	27,6	16,0	5,2	109,1	5,9	129,3
31-Mar-09	16,5	19,6	18,1	7,2	27,8	15,7	5,1	110,0	6,0	132,3
29-May-09	17,7	19,6	18,0	7,0	28,0	15,8	5,4	111,5	6,1	134,3
30-Jun-09	17,8	20,3	18,1	7,0	27,9	16,1	5,9	113,1	5,8	135,2
24-Jul-09	18,6	20,0	18,0	6,9	27,9	14,6	5,9	111,9	5,7	133,5
Variación en el periodo (en miles de millones)										
2007	3,3	4,1	4,2	2,2	8,3	4,0	0,9	27,0	1,5	32,1
2008	1,1	0,9	3,9	1,6	6,3	4,4	0,7	19,0	0,7	22,8
I trim 09	1,5	0,0	0,0	-0,4	0,2	-0,3	0,0	0,9	0,1	3,0
II trim 09	-1,3	-0,7	0,0	0,2	-0,1	-0,4	-0,8	-3,1	0,2	-2,9
May-09	0,7	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	0,4	0,7	0,2	1,5
Jun-09	0,1	0,7	0,0	0,0	-0,1	0,3	0,5	1,6	-0,3	0,8
Jul-09	0,8	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	-1,6	0,0	-1,2	-0,1	-1,7
2009	1,0	-1,0	0,0	-0,3	0,1	-2,3	-0,9	-3,3	0,2	-1,6
Variación % interanual.										
2007	32%	29%	42%	58%	63%	52%	25%	43%	41%	43%
2008	8%	5%	28%	28%	30%	38%	14%	21%	13%	21%
May-09	14%	-1%	16%	3%	10%	19%	13%	10%	7%	13%
Jun-09	13%	7%	14%	1%	8%	17%	21%	11%	0%	13%
Jul-09	20%	5%	11%	-2%	7%	6%	20%	9%	-5%	11%

* Expresado en dólares

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts

Evolución de las Principales Tasas de Interés

TNA (Tasa Nominal Anual) - Promedio Simple

	Pasos 7 días BCRA		Depósitos a 30 días		Badlar en pesos		Call en pesos		Lebacs			Nobac - Badlar Bcos. Priv.		
	Pasivos	Activos	en pesos	en dólares	Total	Privados	Total	Privados	3M	6M	12M	9 M	12M	24M
2005	3,81	4,62	3,9	0,5	4,0	5,1	4,1	4,1	5,9	6,6	7,4			10,1
2006	5,56	7,44	6,7	0,9	7,0	9,0	7,2	7,2	7,3	8,4	11,6	3,5	1,6	3,7
2007	7,47	9,48	8,2	1,2	8,6	10,0	8,6	8,7	8,8	8,6	10,5		1,3	1,6
2008	9,29	11,31	11,6	1,5	11,9	13,5	10,0	9,7	11,2	11,2	11,8	1,1	1,4	2,6
2009	10,95	12,95	12,3	1,2	12,3	13,0	10,9	11,2	13,8	14,8	16,2	1,3	1,7	2,8
Ene-08	8,25	10,25	9,1	1,3	9,0	10,2	8,1	8,1	10,8				1,6	
Feb-08	8,25	10,25	8,1	1,3	7,9	8,3	7,3	7,3	10,8	10,9			1,5	2,3
Mar-08	8,25	10,25	8,1	1,3	8,0	8,5	7,8	7,8		10,9	11,4		1,3	2,2
Abr-08	8,25	10,25	8,2	1,3	8,1	8,7	8,0	7,9		10,9	11,5		1,0	2,4
May-08	8,79	11,00	10,3	1,3	10,8	13,2	10,0	9,5		11,0	11,6		1,3	
Jun-08	9,00	11,00	13,6	1,4	14,9	17,4	10,2	9,6		11,2	11,8		1,0	
Jul-08	9,00	11,00	12,4	1,4	12,8	14,6	9,2	8,7	11,0		11,9	1,0	1,4	1,6
Ago-08	9,19	11,19	10,8	1,5	10,7	12,3	8,7	8,6	11,2		12,2	1,0	1,5	3,2
Sep-08	9,57	11,57	11,2	1,5	11,2	12,2	9,2	9,0	11,4	12,3	12,2	1,3	1,6	3,2
Oct-08	10,90	12,90	13,5	1,6	14,1	16,7	13,0	12,3	12,6	12,8		1,2	1,5	
Nov-08	11,00	13,00	17,5	1,7	18,2	21,2	15,2	15,1				1,2	1,6	
Dic-08	11,00	13,00	16,4	1,8	16,6	19,1	13,9	12,4	12,5				1,8	
Ene-09	11,00	13,00	14,3	1,6	14,2	15,6	12,1	11,9	12,3			1,4	1,9	
Feb-09	11,00	13,00	11,7	1,5	11,5	12,0	10,8	10,9	12,9			1,3		
Mar-09	11,00	13,00	11,8	1,4	11,7	12,2	10,7	11,2	13,9	14,6		1,2	1,4	
Abr-09	11,00	13,00	12,0	1,2	12,0	12,8	11,1	11,8	14,1			1,3	1,6	1,8
May-09	11,00	13,00	11,9	1,0	12,1	12,8	11,0	11,6	14,5	15,0	16,2	1,2	1,7	3,2
Jun-09	11,00	13,00	12,2	0,9	12,3	12,9	10,5	10,7	14,5	14,7	16,2	1,3	1,8	3,3
Jul-09	10,63	12,63	12,1	0,9	12,2	13,0	10,4	10,6	14,5		16,2	1,4		
07-Jul-09	10,50	12,50	12,4	0,9	12,7	13,0	10,1	10,1	14,5		16,2	1,4		
14-Jul-09	10,50	12,50	12,6	0,9	13,0	13,1	10,4	10,4	14,5		16,2	1,3		
21-Jul-09	10,50	12,50	12,5	1,4	12,6	13,0	10,2	10,2	14,5			1,4		
22-Jul-09	10,50	12,50	12,0	0,7	12,1	13,0	10,7	11,4						
23-Jul-09	10,50	12,50	12,6	0,8	13,0	13,2	10,2	10,1						
24-Jul-09	10,50	12,50	12,0	0,7	11,8	13,1	10,5	10,2						

Fuente: Econométrica S.A en base al BCRA

Econométrica S.A

economic research and forecasts